

KONAN UNIVERSITY

韓国SKグループにおける持株会社を通じたグループ再編

著者	高 龍秀
雑誌名	甲南経済学論集
巻	48
号	4
ページ	1-18
発行年	2008-03-25
URL	http://doi.org/10.14990/00001391

韓国 SK グループにおける 持株会社を通じたグループ再編

高 龍 秀

1. 韓国における企業改革と上位財閥の変遷

1997年の深刻な通貨危機の直後に登場した金大中政権は、金融部門と企業部門において大胆な改革を実行した。その一環として、財閥に対して、①過剰負債の解消（財務リストラ）、②過剰多角化（事業リストラ）、③コーポレート・ガバナンス改革を厳しく求めてきた。30大財閥の負債比率（自己資本に対する負債の比率）は97年末に519%にも達していたが、金大中政権は、30大財閥に対し負債比率を99年末までに200%以下に引き下げることを求めた。また、過剰な多角化を解消し事業の選択と集中を進めるためにビッグデール（大規模事業交換）が進められ、LG グループの半導体部門が現代グループに売却されるなど9業種で政府主導による事業集約化が進められた。多くの財閥がこの財務・事業リストラを進めたが、財務リストラや事業規模縮小に消極的であった大宇グループが1999年7月に資金繰りの悪化から破たんした。また、LG 半導体や起亜（自動車）を買収した現代グループも資金繰り悪化や後継者争いの問題が深刻化し、3グループに分裂するにいたった。このように、通貨危機からの10年間に、韓国財閥は改革を実行しなければ破たん・分裂に陥るといった事態となった。

そのため、この10年間で上位財閥の姿は大きく変貌している。＜表1＞に1997年と2007年の上位20大財閥の状況を示している。この資料を公表した公

<表 1> 韓国の上位財閥・企業集団の変遷（1997年－2007年）
（単位：社，兆ウォン）

順位	1997年 4 月			1997年から2003年までの変化	2007年 4 月		
	企業集団名	系列社数	資産総額		企業集団名	系列社数	資産総額
1	現代	57	53.6	2000年以降、後継者間で対立し現代自動車・現代重工業等に分裂。 ＜2003年 3 月に持株会社 LG 発足＞ 1999年 7 月に破たん。 2003年以降、粉飾決算、外資との経営権紛争。 2002年から大規模企業集団に指定されていない。	三星	59	129.1
2	三星	80	51.7		韓国電力公社	11	106.4
3	LG	49	38.4		現代自動車	36	66.2
4	大宇	32	35.5		SK	57	60.4
5	鮮京（SK）	46	22.9	1997年 7 月に破たん。 ＜2002年に大韓生命を系列化し、翌年に資産規模13位＞	LG	31	52.4
6	双龍	25	16.5		大韓住宅公社	2	40.7
7	韓進	24	14.3		ロッテ	44	40.2
8	起亜	28	14.3		韓国道路公社	4	37.2
9	ハンファ	31	11	破たん 破たん 既存のビール事業などを売却し、韓国重工業を買収。 ソウル証券を売却し、2003年に資産規模23位	ボスコ	23	32.7
10	ロッテ	30	7.8		KT	19	27.5
11	錦湖	26	7.5		韓国土地公社	2	25.2
12	漢拏	18	6.6		GS	48	25.1
13	東亜	19	6.5	ハンソル製紙全州工場を外資に売却、2003年資産規模32位 系列社を縮小させ、2003年に資産規模21位 東国産業、韓国鉄鋼が親族により系列分離、2003年資産規模30位 破たん 2003年に資産規模26位。	錦湖アシアナ	38	22.9
14	斗山	25	6.4		韓進	25	22.2
15	大林	21	6.2		現代重工業	7	20.6
16	ハンソル	23	4.3		ハンファ	34	18
17	暁星	18	4.1	破たん 破たん 破たん 破たん	斗山	20	14.4
18	東国製鋼	17	4		韓国鉄道公社	16	14.1
19	真露	24	4		ハイニックス	5	13.7
20	コーロン	24	3.9		韓国ガス公社	3	12.3

- （注 1）1997年の企業集団名で網掛けの部分はその後、破綻したグループ。
- （注 2）2002年 4 月の大規模企業集団指定から、公企業集団も含まれることになった。韓国電力公社，韓国道路公社，大韓住宅公社，韓国土地公社，韓国鉄道公社 韓国ガス公社が公企業集団である。KT は韓国最大手の通信企業である韓国通信が民営化したKT（株）を中心とする企業集団で，ボスコは浦項製鉄が名称変更した（株）ボスコを中心とした企業集団で，これらの企業集団（2007年）では支配家族は存在しない。
- （出所）チェスノ『1997年30大企業集団』韓国経済研究所，1997年；公正取引委員会「2007年度相互出資制限企業集団などの指定」2007年 4 月13日，などから筆者作成。

公正取引委員会は2002年から公企業集団も含めることになったため，2007年の企業集団名にそれが入っているが，この10年間に上位財閥の破たん・分裂し，財閥構図が大きく変わったことがわかる。

2. 財閥を取り巻く経済環境の変化

通貨危機以降、財閥を取り巻く経済環境が大きく変化し、各財閥はサバイバル・ゲームを強いられている。危機後の経済環境の変化の特徴としては、第1に、家族所有比率の低下により所有支配の維持が困難になったことがある。30大財閥の内部所有比率をみれば、総帥とその家族の所有は1992年の12.8%から2000年4.5%に大きく低下している。これに対して、系列会社の所有比率は、1992年の33.4%から1999年の45.1%に上昇している。これは一方で、通貨危機以降に敵対的買収が認められたことに対する防衛策であり、他方で、通貨危機以降、政府が負債比率を200%以下に低下することを要求したことに対して、1998年後半から株価が上昇するなかで、増資・系列会社への出資を増やして対応したことの結果である。しかしこうして、各財閥において系列企業間の株式持ち合いが増大したこと（他社への出資比率が上昇したこと）を、公正取引委員会はグループ経営の弊害になると認識し規制を強化するようになった。公正取引委員会は1999年末に、出資比率（他社への出資額の純資産に対する比率）を25%以内に制限し、超過部分に制裁を課すという公正取引法改正を行い、2001年に施行することとした（高 2004b）。そのため、2000年以降は系列会社による所有比率が低下している。上位財閥をみると、2002年に三星グループの所有比率では、総帥が0.5%、家族で1.5%であり、LGグループでは総帥が0.6%、家族が4.9%であり、総帥とその家族の所有支配は低下していることが分かる。この数値は、各財閥の全系列企業の資本金合計に対する内部所有比率であるが、各財閥で事業持株会社の役割を担っている中核企業をみれば、2002年に三星電子（上場）は、創業者と家族で3.7%、系列企業と自社株で14.8%、内部所有18.5%であり、非上場の三星エバーランド、三星生命保険の内部所有が94.5%、38.0%である。SKグループでもSK（株）は創業者と家族で5.2%、系列企業と自社株で18.5%、

<表2> 韓国有価証券取引市場での株式所有構成（時価総額・年末基準，％）

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
機関投資家	13.7	16.9	15.8	15.8	15.9	16.7	17.6	19.6	22.0
個人	28.9	25.9	20.0	22.3	22.3	19.7	18.0	18.4	17.9
外国人	18.0	21.7	30.2	36.6	36.0	40.1	42.0	39.7	37.3

（出所）韓国証券取引所の資料より作成。

内部所有23.8％，SK テレコムは創業者と家族は0％，系列企業と自社株で38.1％（＝内部所有）である（ともに上場）。このように，非上場企業が高い内部所有を維持しながらも，上場中核企業の内部所有比率はかなり低下してきている。

第2に，対外開放政策の進展によりグローバル競争が激化したことを指摘できる。「輸入先多角化品目」として対日輸入を制限してきた制度は1999年7月に撤廃され，エレクトロニクス・自動車部門では日本製品との競争が激化している。また，1998年以降，外国人による国内株式投資，債券投資の制限も撤廃され，1998年5月に外国人を含む敵対的M&A（合併・買収）が許可され，同年11月には外国人投資促進法の施行により外国人100％出資による投資も認められた。1998年以降，INFの要請を受けるなかでの貿易・投資自由化政策により，財閥はますますグローバル競争にさらされることになってきた。

第3に，外資の所有比率の上昇と，敵対的買収の危険性が高まっている。<表2>に，上場企業の株式所有分布を示したが，1998年以来，民営化の推進などにより政府・公共機関の所有比率が低下する反面，時価総額基準での外国人の所有比率は1998年末の18.0％から2004年末の42.0％へと上昇している。外国機関投資家の対韓投資は特定の優良銘柄に集中しているが，三星電子，現代自動車などでは，外国人の所有比率は50％を超え，総帥と家族の所有比率をはるかに上回っている。2003年4月にSKグループの中核企業であ

る SK (株) に対してモノコに本社を置くソブリン資産運用が筆頭株主になるなど、敵対的買収のリスクが一気に高まっている。

第4に、政府の粉飾決算などに対する摘発・制裁の強化や、公正なガバナンスを求める参与連帯⁽¹⁾などの市民運動の動きを指摘できる。1998年以降、政府はコーポレート・ガバナンスの強化政策として、大規模上場企業では取締役の半数以上を社外取締役とすることを義務づけ、国際会計基準の導入、粉飾決算などに対する摘発・制裁の強化を行い、財閥の古い体質に厳しく対処している。さらに、参与連帯などの市民運動が財閥の不正行為などに対する告発、株主代表訴訟などを継続している。1998年の証券取引法改正により、株主代表訴訟提起の要件が、株式所有比率1%から0.01%に低下したことも有利な条件であった。参与連帯などの市民団体がコーポレート・ガバナンス改革に強い影響力をもち、ファミリービジネスとしての財閥と鋭く対峙している状況は、韓国に独自の状況といえる。

このように内外の条件が大きく変化するなかで、財閥は厳しい淘汰の試練に直面し、変化に対応できない財閥と、有効に対応し生き残ろうとする財閥との二極化現象が現れてきている。

3. 財閥の生き残り戦略

以上で見た厳しい経営環境の中で、主要財閥がどのような生き残り戦略を行ってきたかを見ておこう。まず、LG グループは2001年から持株会社を活

(1) 参与連帯は、1994年に結成された市民団体で、司法監視センター、議政監視センター、経済民主化委員会などの活動機構をもち、2000年と2004年の総選挙では他の市民団体とともに、不正行為などの理由で不適切と判断した候補に対する「落選運動」を展開し、国内外に大きなインパクトを与えた。多くの大学教授、弁護士、会計士が主導する経済民主化委員会は、財閥系企業の不正行為に対する告発、提訴、広報活動を行っている。次の参与連帯のホームページ参照。<http://www.peoplepower21.org/>

用したグループ再編を行い（高龍秀 2006b），SK グループも2007年に持株会社による組織再編を進めている。1999年に韓国政府は，財閥改革の一環として持株会社を解禁した。この措置を受けて，2001年にLG 化学が分割され化学部門の持株会社 LGCI が設立し（子会社13社），2002年にLG 電子が分割され電子部門の持株会社 LGEI が設立し，そして2003年3月にLGCI とLGEI が合併し，グループ全体を支配する持株会社（株）LG が設立している（高龍秀 2003）。持株会社による再編の後に，LG グループの所有構造は，持株会社の下に子会社14社，その下に孫会社14社が編成されるものになっている。

LG グループの持株会社による再編では，次のような特徴と成果があった。第1に，創業者一族による所有支配力を大きく強めたことである。LG グループ全系列社に対する総帥と一族の所有比率は，1989年4月9.8%から2001年4月に4.5%（総帥が0.5%，一族が4.0%）に低下し，系列企業の所有が同時期に24.0%から42.5%と上昇し，この間，系列社間の出資を拡大させることで内部所有比率を引き上げてきた。しかし前述したように総額出資制限が2001年から施行されたため，系列企業間の出資を抑制せざるをえなくなり，総帥ファミリーによる所有支配が難しくなっていた。ところが，持株会社による再編により2003年6月に持株会社LG に対して家族所有比率39%，内部所有62%を維持することになり，所有支配力の低下問題を克服している。

第2に，LG グループでは創業時から協力関係にあった具家と許家の数多くのメンバーが所有・経営に関わる特徴があったが，持株会社の設立以降これを清算し，いくつかの企業グループが系列分離し，新たにGS グループ（許一族が所有・経営支配），LS グループ（創業者の3番目の弟である具泰會を中心とする家族が所有・経営支配）などが分離した。このように，LG グループは持株会社による構造改革を行うことで，グループ所有構造の改革と家族間の資産分割を進めてきた。

韓国 SK グループにおける持株会社を通じたグループ再編

次節で見るようにSKグループも2007年7月に持株会社によるグループ再編を行ったが、持株会社による組織再編という選択肢をとらなかった三星グループと現代自動車グループを見ておこう。三星グループでは、三星電子、三星生命という主力企業の高収益がグループ全体を潤わせ、現代自動車グループは一貫製鉄所に参入することで川上の製鉄部門への多角化を追求している。しかしこれらのグループにおいては、総帥一族の所有比率が著しく低下していることが課題となっている。2007年4月に三星グループの所有比率では、総帥0.3%、一族0.5%、系列会社40.9%で、これに役員などを含めた内部所有比率が44.4%となり、総帥一族の比率は1%未満になっている。三星電子1社で見ると、総帥1.9%、一族1.3%、系列企業12.6%で、内部所有比率は15.8%とかなり低くなっている。さらに三星グループの所有構造を見れば、次のような特徴がわかる（高 2006a）。第1に、三星エバーランド→三星生命→三星カード→三星エバーランドなど3社間での循環出資がいくつか見られ、グループ所有構造が極めて複雑だということである。第2に、三星電子の筆頭株主が三星生命で、三星生命の筆頭株主が三星エバーランドとなり、三星エバーランドが事実上の事業持株会社になっている。しかし、三星エバーランドが非上場であるため情報開示が不十分という問題を抱えている。さらに、総帥の子供たちが三星エバーランドの株式をCB（転換社債）購入により入手した際、その購入価格が不当に安価であった点が裁判で係争中である。これらの点も含め、グループ総帥一族が1%未満の所有しかないにもかかわらず、循環出資などにより実質的に総帥が絶大な経営決定権を握るという問題を抱えているといえよう。

4. SK グループにおける持株会社設立の背景

つぎにSKグループのケースについてみよう。SKグループ⁽²⁾は、1953年に発足した鮮京織物を母体企業として、繊維→化繊→化学・石油へと事業多角

化を進め、1990年代には情報通信分野にも多角化したことで上位5大財閥の地位にまで上昇してきた。2007年初めにおいては、石油精製で韓国最大手のSK(株)と、携帯電話通信事業で最大手のSKテレコムが同グループの収益基盤を形成する中核企業となっていた。

SKグループの総帥は、創業者の崔鍾建からその弟の崔鍾賢への継承が行われ、二代目グループ会長の崔鍾賢が1998年9月に死去した後は、非ファミリー・メンバーである孫吉丞⁽³⁾がSKグループ会長となった。そして2004年3月には孫吉丞がSKテレコムなどの役員を辞任し、崔鍾賢の長男である崔泰源⁽⁴⁾(チェ・テウォン)がグループ会長を継承している。

SKグループにおいてもファミリーの所有比率が低下し、2003年末でSK(株)の内部所有比率が18.2%に過ぎないという点が弱点となっていた。そのような状況に加えて、2003年にグループ次期会長(崔泰源)の逮捕とSKグローバル(商社)の会計不正の摘発、さらに外資による敵対的買収の危機という連続するトラブルに直面することとなった。これらの経緯を見ておこう。

まず同年2月に崔泰源次期会長ら2人が、不正な株取引などでグループ企業に損害を与えたとする特別経済犯罪加重処罰法の容疑で逮捕された。これは、崔泰源らが2002年3月、グループへの支配力を高める狙いで、自らが保

(2) 当初は、鮮京グループという名称であったが、1998年にグループCI(企業イメージの統一)を変更する意味で「SKグループ」となり、大半の系列企業名も頭にSKが付くように変更された。SKグループの発展については、高(2004b)を参照。

(3) 孫吉丞は、1963年ソウル大商学部卒。1965年鮮京織物(現SKネットワークス)入社。1978年鮮京(現SK)グループ経営企画室長、グループ常務、専務、韓国移动通信(現SKテレコム)副会長などを経て、1998年9月崔会長の死去に伴いグループ会長に就任。とくに、1990年代の韓国移动通信の買収に関して、崔鍾賢と事業戦略を立案し、買収過程を主導し、SKテレコムを韓国携帯電話のトップ企業に育てたといわれている。

(4) 崔泰源は1960年生まれ、高麗大学物理学科を卒業しシカゴ大大学院経済学修士。盧泰愚元大統領の末娘の盧素英と結婚している。創業者である崔鍾建の長男は故人であり、次男の崔信源はSKCの代表取締役会長である。

韓国 SK グループにおける持株会社を通じたグループ再編

有する非上場のウォーカーヒル・ホテル株と、SKC & C が所有するSK (株)の株式を交換した際、ウォーカーヒル・ホテルの株価を不当に高く評価して約700億ウォンの不当利益を得たという容疑である。他の不正取引も加えると、総額約2000億ウォンの損害をグループ企業に与えた容疑に問われたのである。ファミリー・メンバーであり、SK グループの次期総帥になるとみなされていた崔泰源が逮捕されたことは、グループに大きな衝撃を与えた。さらに、同じ2003年2月には、傘下のSK グローバルが2001年に過去最大規模となる約1兆5000億ウォンの粉飾決算をしていた事実が判明した。続けて、SK 海運もSK グローバル関連の取引などで粉飾会計を行ったとして、同社代表取締役の孫吉丞 SK グループ会長が検察に告発されている。これらSK 系列企業の会計不正は「韓国版エンロン事件」(実際にも、SK はエンロンと合併企業を設立していた)として国民に大きな動揺を与えた。

一連の事態はこれで終らなかった。SK グループの傘下企業の株価が下落する中で、2003年4月には、グループの中核企業であるSK (株)に対して、モナコに本社を置くソブリン資産運用傘下のクレスト証券が発行済み株式の14.76%を買収し、筆頭株主になるという事態が起こった。つまり、会計不正などコーポレート・ガバナンス上の深刻な問題が生じたため株価が急落し、同社は敵対的買収の危機にさらされたのである。筆頭株主になったソブリン資産運用(クレスト証券)は、SK (株)によるSK グローバルの支援策(債務の出資転換など)に対して、「株主利益に反する」として反対し、2004年3

(5) ソブリン資産運用は、チャンドラー兄弟により創設され、ロシアのガスプロン(世界最大の炭素水素生産企業)などに投資し、2003年には日本のUFJ銀行の株式(5.87%)にも投資している。2004年のSK (株)の株主総会において、韓国国内の少数株主では、ソブリンを「不透明なファンド」と認識し経営陣の提案に賛成した人々と、ソブリンにより韓国財閥の不透明な経営が改善されることを期待しソブリン提案に賛成した人々に二分された。次のソブリンのホームページ参照。
<http://www.sov.com>

月の株主総会に向けて崔泰源代表取締役会長の辞任を要求してきた。SK 側は、この株主総会までにグループ会長の孫吉丞（SK（株）の非常勤取締役）などの取締役辞任、社外取締役の比率を全取締役の70%に拡大する、などの「改革案」を出すことでプロキシ・ファイト（委任状争奪戦）を辛うじて乗り切ったのである。その後、ソブリンは05年7月にSK 関連株式を売却し、2年余りで約7000億ウォンのキャピタルゲインを得たとされる（「日経産業新聞」2005年8月29日）。

以上見てきたように、SK グループはファミリーによる所有支配力が弱く、敵対的買収リスクを抱えてきた。そこで、これを打開する手段として、またグループ全体を組織再編する手段として、2007年に持株会社化による持株関係の再編をスタートさせたのである。

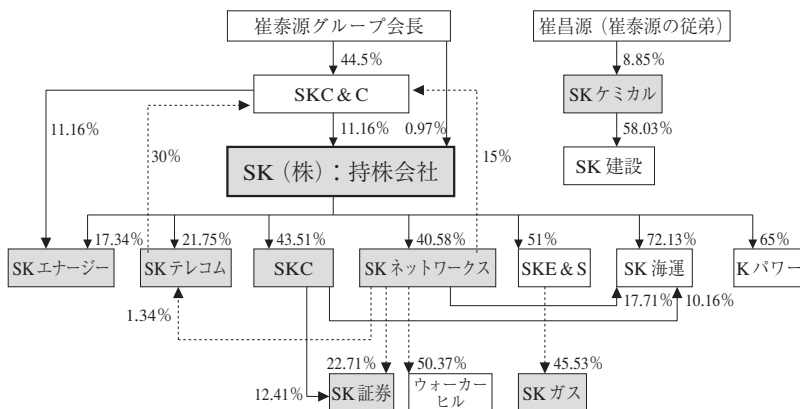
5. SK グループにおける持株会社設立過程

SK（株）は、2007年4月11日の取締役会において持株会社設立の方針を決議した。ついで、7月1日には、投資事業部門（持株部門）を主たる事業としライフ・サイエンス部門も営むSK（株）と、石油および化学部門を担う新設法人のSK エナジーとに会社分割した。その結果、持株会社となったSK（株）は、傘下子会社としてSK エナジー、SK テレコム、SK ネットワークス（SK グローバルが2003年に社名変更）、SKC、SKE & S、SK 海運、K パワーなどを支配することとなっている。持株会社のSK（株）の取締役は、2007年9月時点で5人のメンバーから成り、代表取締役会長は崔泰源、代表取締役社長は朴ヨンホ、そして社外取締役が3名となっている。

<図1>は、持株会社設立後のSK グループの所有構造を示している。前述したように、SK グループにとってグループ全体に対するファミリーの所有支配力を強化することが重要な課題であった。とくに、グループ内でもっとも収益性が高く事業規模も大きいSK テレコムとSK エナジーに対して

韓国 SK グループにおける持株会社を通じたグループ再編

図1 SK グループ主要社の所有構造（2007年7月24日基準）



（注）普通株基準。網掛けは上場企業。

（出所）SK 株式会社「事業説明書」2007年9月28日など各社の報告書より作成。

いかに所有支配力を高めるかという点が重要となる。同図にみるように、持株会社が7子会社を支配することでこの課題を実現しようとしているが、SK グループの所有構造にはさらに次のような特徴を見出すことができる。

第1に、さきのLGグループとは異なり、総帥一族が持株会社を直接に支配するのでなく、一族が非上場企業のSKC & Cを支配しSKC & Cが持株会社の大株主となるという点である。

第2に、持株会社であるSK（株）に対する内部所有比率が低いという点である。SK（株）に対する内部所有比率は、SKC & Cが11.16%、崔泰源など一族と役員が1.02%で合計12.18%という低い水準にとどまっている（普通株基準、2007年7月24日現在）。さきに見たようにSK（株）はかつて外資ファンドのソブリンによる敵対的買収の危機にさらされたが、持株会社へ転換した後も依然として買収リスクへの対応が不十分であることが分かる。さきの＜図1＞は持株会社設立から1ヶ月以内の所有構造を示していた。したがって、今後、たとえばSK（株）がSKC & Cに対して第三者割当増資を行

い、公正な株価評価にもとづいて SKC&C が所有する SK エナジー株式と交換するなどの手段により、SKC&C の SK (株) に対する持株比率を高めることが予測される。

第3に、さきに述べたように、政府による持株会社解禁の主要目的の一つは韓国財閥の循環出資をなくすことであった。にもかかわらず、SK テレコムと SK ネットワークスによる SKC&C への出資が残ることで循環出資が根絶されていない点である。持株会社に関する法律では、持株会社子会社の関連孫会社以外への出資は禁じられており2年以内に処分する必要がある。SK ネットワークスによる SK テレコム、SK 海運への出資、SKC による SK 海運への出資も同様に処分対象となっている。また、非金融持株会社は子会社・孫会社として金融関連会社を所有できないため、SKC と SK ネットワークスによる SK 証券への出資も2年以内に解消する必要がある。

第4に、SK ケミカルと SK 建設は持株会社の傘下に入らずに、総帥の従弟である崔昌源を中心とした所有関係となっている。これは、将来的な従兄弟間での資産分配の可能性を示すものといえる。

6. 持株会社によるグループ再編の課題

さて、持株会社を通じた以上の SK グループの再編過程は、いったいどのように評価することができるだろうか。その動きはまだスタートしたばかりであるため即断はできないものの、現時点での評価をまとめておこう。

さきの LG グループが持株会社によってグループ再編を行った目的をもう一度確認すると以下の2点となる。すなわち、①グループ全体に対するファミリーの所有支配力低下という課題を克服するために、持株会社を頂点とするピラミッド型の所有構造を築き、この持株会社に対してファミリーが高い所有比率をもつことでグループ全体への支配力を高めることである。同時に、循環出資がなくなることによって所有構造が単純化するという効果も期待で

きた。②所有関係が単純化したことにより子会社の分離分割が容易になり、企業分割などの手法も駆使して多数のファミリー間での資産分離を円滑に行うことであった。

これに対して、SK グループの場合では、②の企業の分離・売却やファミリー間での資産分離という必要性も低くその動きは見られない。したがってSK グループにとっての持株会社化の最大の目標は、①の所有支配力を高めることにあったといえよう。

しかし、持株会社を設立した後のSK グループの所有関係については多くの課題が残されたままとなっていた。

第1に、持株会社であるSK（株）に対する内部所有比率がまだ低水準にとどまっている点を考えると、グループ全体への所有支配力を高めるという目的は未達成であり、したがって敵対的買収のリスクも払拭できていない。

第2に、持株会社の最大株主が非上場企業のSKC&Cであるという所有関係は、経営透明性の観点から疑問が残る。SKC&Cの売上高は2005年にSKテレコムの10分の1、資本金でもSKテレコムの5分の1程度に過ぎなかった。しかも、情報システム構築やシステム・インテグレーションなどを業務とするSKC&Cの売上高の7割程度はSKテレコムなどSKグループ企業との内部取引に依存している。現在、SKテレコムはSKC&C株式の30%を持っているため、本来であれば規模が小さなSKC&CはSKテレコムの子会社になるか、持株会社の子会社になるべきである。にもかかわらず、ファミリーが45%と最大株主であり、非上場企業のため情報開示が少ないSKC&Cが持株会社の最大株主になるということは、経営透明性という観点から問題を残し、持株会社の少数株主の権利を侵害する危険性を持っているといえよう。SKC&Cは資本金が小さいため、ファミリーは少ないコストで大多数の株式を確保できるという利点を活用したといえるが⁽⁶⁾、コーポレート・ガバナンスの観点からは問題が残る所有構造といえよう。こうした点

にこそ、高いハードルを課せられた韓国財閥の持株会社への転換への苦渋が見てとれるといえよう。

7. 財閥のガバナンスは改善されたか

3節で、三星グループでは総帥一族が低い所有支配力しか持たないにもかかわらず、強力な経営支配力を持つという問題を指摘したが、この点は、コーポレート・ガバナンスの問題と関連している。ここでは通貨危機以降にどのようなガバナンス改革が進められたかについて見ていこう。金大中政権によるコーポレート・ガバナンスに関する改革措置として、第1に、大株主・総帥の「専横」を牽制し透明な企業経営を実現するため、少数株主の権利を強化することである。具体的には、少数株主による株主代表訴訟要件、取締役解任請求要件を緩和し、「集中投票制」を導入する措置などがあげられる。「集中投票制」は日本で累積投票制と呼ばれるもので、株主総会での取締役選出において少数株主の投票権を強化する措置であり、財閥批判を強めてきた参与連帯などの市民団体が強力に要求してきた事項である。この集中投票制は、98年12月の商法改正で導入されたが、上場企業が定款により排除できるという項目があり、実際には2000年5月末に707社の上場企業において155社（22%）が実施しているにすぎず（財政経済部2000）、市民団体はすべての上場企業に義務すべきと要求を続けている。

第2に、取締役会の権限を強化し、総帥の独占的決定を牽制するために社外取締役制度を導入し拡大したことである。社外取締役は98年度から上場企業に最低1名選出することが義務づけられ、さらに資産2兆ウォン以上の大

（6）三星グループでも同様の所有構造の問題が見られる。三星電子の最大株主が三星生命であり、三星生命の最大株主が、資本金の少ない非上場の三星エバーランドであり、総帥の李健熙ファミリーが50%以上の所有比率をもっている。三星グループの所有構造に関する詳細は高（2006a）を参照。

韓国 SK グループにおける持株会社を通じたグループ再編

規模上場法人には2001年末までに取締役会の半数以上の選出を義務化するという急展開を見せており、政府が最も力を入れている制度である。また、大規模上場法人には、社外取締役を中心に監査委員会の設置も義務化している。しかし、社外取締役は数的には増大したが、経営者と関連が深い人物が多く選任されるなど、健全な経営監視の役割を果たしているとはいえない（高 2001）。財閥総帥が全系列社に絶大な決定権をもつというこれまでの韓国的な経営慣行に、無理に米国型の社外取締役制度を接ぎ木しようとしても、実態としてなかなか根付かないというのが実情であろう。

以上のようなガバナンス改革にもかかわらず、主要財閥で会計不正やガバナンスにかかわる法令違反の事例が継続している。大宇グループ1999年7月に破たんした後、粉飾決算問題が発覚し社会に衝撃を与えた。2000年9月に金融監督委員会は、大宇グループ粉飾決算容疑で金宇中前会長、前・現役員など41名を告発し、金宇中氏は2005年に逮捕されている。また SK グループでは、前述のように、2003年2月に SK（株）の崔泰源会長ら2人が、不正な株取引などでグループ企業に損害を与えたとする特別経済犯罪加重処罰法の容疑で逮捕された（高 2004b）。ファミリー・メンバーであり、SK グループの次期総帥になるとみなされていた崔泰源が逮捕されたことは、グループに大きな衝撃を与えた。さらに、同じ2003年2月には、傘下の SK グローバルが2001年に過去最大規模となる約1兆5000億ウォンの粉飾決算をしていた事実が判明した。続けて、SK 海運も SK グローバル関連の取引などで粉飾会計を行ったとして、同社代表取締役の孫吉丞 SK グループ会長（当時）が検察に告発されている。

三星グループでは、2005年10月にソウル中央地裁が、三星エバーランドの許泰鶴前社長と朴魯斌社長に対し、同社の CB（転換社債）を李在鎔三星電子常務に不当な安値で譲渡したとして執行猶予付きの有罪判決（背任罪）を下したという事態がある。⁽⁷⁾ 司法に問われた三星エバーランドの CB は、1996

年10月末に同社の取締役会で発行が決議され、発行方式は株主配定および失権時は第三者配定というものであった。同年12月に三星エバーランドは、既存株主である系列社が失権したCBを李在鎔ら総帥の4人の子供に第三者割り当てすることを取締役会で決議したが、李在鎔らへの転換価格が当時の株式売買価格の11分の1と極めて安価であった。この点に対して、2005年の判決では「三星エバーランド取締役は、李在鎔の三星グループ全体の支配権相続のために会社に莫大な損害を及ぼした」ことを認定したのである。また、2007年10月には、1997年から2004年まで三星グループ全体を統括する構造調整本部の法務担当幹部などを務めた弁護士が、三星グループの不正を告白する爆弾発言を行い波紋をよんでいる。その発言によれば、①グループ企業の取引粉飾などで秘密資金を蓄えたこと、②グループ幹部らの名義を使った借名口座で資金を管理し、検察幹部、国税当局者、経済官僚、政治家らに資金提供したことなどが捜査対象となっている。大統領が「特別検事」に任命した弁護士が捜査を進める事態に進んでいる。

現代自動車グループでは、2006年4月に鄭夢九グループ会長が逮捕されるという事態が起こった（高 2007）。これは、系列企業の資金約900億ウォンを横領し、この不正資金により政官界へのロビー資金を捻出したとして、背任・横領の罪で逮捕されたものである。その後、金東晋・現代自動車副会長らグループ幹部も事情聴取を受け、鄭夢九会長は6月に保釈されるまで62日間、拘束されるなかで、現代グループは起亜自動車米国工場の着工が遅れるなどの実害も現れた。この事件は、グロービスという系列会社の株式をめぐる起こった。グロービスは鄭会長が40%、その子息・鄭義宣が60%を出資して2001年に設立された新しい会社であるが、現代自動車グループの膨大な物流業務を独占することで急拡大し、2005年の売上高は約1兆5000億ウォン

（7）「毎日経済新聞」2005年10月5日、「日本経済新聞」同日。このソウル中央地裁の判決後に被告たちは控訴している。詳細な経緯については、高（2006a）参照。

韓国 SK グループにおける持株会社を通じたグループ再編

に達した。グロービスの収益が拡大するなかで、2004年11月に両氏が保有する株式の一部（グロービス発行株式の25%）をノルウェーの海運会社に売却して約1000億ウォンのキャピタルゲインを得て、鄭義宣はその資金の一部をグループ中核企業である起亜自動車株式の購入資金にあてたといわれている。さらにグロービスは2005年末に上場し、鄭義宣氏の設立時の出資金約15億ウォンは時価約1兆ウォンまで膨らんだといわれる（『毎日経済新聞』2006年4月10日、『日経産業新聞』2006年4月11日、参与連帯（2006））。現代自動車が100%子会社を設立することで流通業務を分社化する形態なら問題がなかったが、オーナー父子が完全に支配する非上場企業であるグロービスに自動車系列企業の流通業務を独占させ、グロービスの急成長でオーナー父子が莫大な利益を上げたことが問題となったのである。さらにグロービスに関連した利益で、鄭義宣が系列企業の株式購入を拡大したため、鄭夢九会長から長男への経営権継承を巡る不正疑惑という側面も持っている。

このように、現在の韓国主要財閥では、コーポレート・ガバナンスにかかわる法令違反事例が頻発している。財閥の不祥事は金融システムをも不安定化させ経済全般に大きな影響を与えてきた。この問題を克服し韓国経済がより内実の伴った先進化を成し遂げるためにも、抜本的なガバナンス改革政策の実行が求められているといえよう。

【参 考 文 献】

- 吉富勝（2003）『アジア経済の真実』東洋経済新報社。
Jeong-Ho Hahm ed. (2004) *Sustaining Korean Economic Growth — A Way Forward*, The Bank of Korea.
World Bank (1998) *East Asia: The Road to Recovery*, World Bank.
高龍秀(2000)『韓国の経済システム——国際資本移動の拡大と構造改革の進展——』東洋経済新報社。
高龍秀（2001）「韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス」東京大学社会科学研究所『社会科学研究』第52巻第5号。
高龍秀（2003）「韓国における持株会社制度とコーポレート・ガバナンス改革」現代

- 韓国朝鮮学会『現代韓国朝鮮研究』第3巻。
- 高龍秀（2004a）「金大中政権の金融・財閥改革」滝沢秀樹編『東アジアの国家と社会』御茶の水書房。
- 高龍秀（2004b）「韓国における財閥の淘汰と生き残り——SKグループを中心に——」星野妙子編『ファミリービジネスの経営と革新——アジアとラテンアメリカ——』アジア経済研究所。
- 高龍秀（2005）「韓国における金融システム改革と資本市場」『甲南経済学論集』第46巻第3号。
- 高龍秀（2006a）「韓国の大規模企業集団と三星グループの所有構造」『甲南経済学論集』第46巻第4号。
- 高龍秀（2006b）「LGグループの構造改革——持株会社化と資産分割——」『甲南経済学論集』第47巻第3号。
- 高龍秀（2007）「現代グループの構造改革——継承の失敗と分裂——」『甲南経済学論集』第47巻第4号。
- 公正取引委員会（2005）「2005年大企業集団の所有支配構造に関する情報公開」7月13日。
- 参与連帯（2006）「鄭夢九などへの告発状」4月11日。
- 財政経済部（2000）「透明な企業経営のための支配構造改善（案）」10月。